

# Týdenní výhled

MAKRO, FIRMY, POLITIKA

Aktuální tržní témata

Kalendář hlavních událostí

## 9. – 13. prosince

- ♦ **Americká inflace má opět mírně stoupnout**
- ♦ **ECB musí se sazbami níž**
- ♦ **Euforie pokračuje**

Hlavní stránky novin plní politické a bezpečnostní zprávy. V Sýrii se po bleskové akci mění vláda, Francie hledá nového premiéra a cestu ke schválení rozpočtu, Trump znovu straší vystoupením z NATO, v Koreji je situace nadále rozvířená, poté co těsně neprošlo odvolání prezidenta. Co mají tyto zprávy společné – západní trhy na ně skoro nereagují.

**Makro budou tento týden zastupovat dvě důležité události – americká inflace a zasedání ECB.** Inflace by měla podle odhadů podruhé v řadě stoupnout. Sestup jádrové inflace se přerušil kolem pololetí a od té doby sledujeme minimální změny v jejím tempu. Pokud však nepřijde větší překvapení směrem vzhůru, od Fedu se dál bude čekat snížení sazeb na prosincovém zasedání.

**ECB pravděpodobně sníží sazby už tento čtvrtek,** takže depozitní sazba by se dostala na 3 procenta. To určitě není konec, další uvolňování politiky nás čeká, a to v tempu 25 bps na každém dalším jednání. Prognóza a komentář napoví, zda je i banka naladěna na takový výhled.

Čína v pondělí zveřejnila inflaci, která za listopad dosáhla jen 0,2 pct a navzdory očekáváním se ještě více přimkla k nule. V příštích dnech vyjde ještě obchodní bilance, ale více se bude sledovat ekonomická konference, která začne ve středu a ze které mohou vyplynout plány na další podporu ekonomice. Poslední zprávy jsou příznivé, neboť **čínské vedení údajně hodlá pro příští rok razit umírněně uvolněnou strategii.** Volnějšší měnová i fiskální politika by byla reakcí na aktuální problémy ekonomiky i určitým předběžným opatřením před Trumpem. Zprávy v pondělí posílají čínské akcie nahoru.

Přestože je korporátní kalendář před Vánocemi již takřka prázdný, své zastoupení mají i vlivná jména. Je-li libo více **AI**, doručí **Oracle** a **Broadcom**. Bez odezvy nezůstanou ani oznámení **Adobe** a

Branislav Soták  
Senior Equity Analyst  
+420 221 424 163  
sotak@patria.cz

Jakub Blaha  
Equity Analyst  
+420 221 424 183  
blaha@patria.cz

Tomáš Vlk  
Head of Research  
+420 221 424 139  
vlk@patria.cz

**Costco**, a v neposlední řadě taky **Autozonu**, který najdete v našich *Investičních tipech*.

Americké futures jsou na úvod týdne mírně v červeném, což ale nebrání všemu, co je nějakým způsobem spojeno s Muskem, pokračovat ve své spanilé jízdě. Jedno, jestli jde o „zavedená“ jména jako **Tesla**, nebo exotiky typu **Destiny Tech 100** (DXYZ), jejíž podkladové portfolio je z necelých 40 % tvořeno akcemi **SpaceX**. Hlad po „*everything Musk related*“ je po zvolení Trumpa tak velký, že se DXYZ s dalšími +7 % v pre-marketu (po pátečních +30 %) momentálně obchoduje za více než desetinásobek NAV podkladového portfolio.

## OČEKÁVANÁ DATA A UDÁLOSTI

Datum	Čas	Událost	Období	Konsensus	Předchozí
9.12.	2:30	Čína - CPI, y/y	listopad	0,4 %	0,3 %
9.12.	9:00	CZ - Průmyslová výroba, y/y	říjen	-0,6 %	3,9 %
9.12.	9:00	CZ - Obchodní bilance - nár. pojetí, mld. Kč	říjen	15,8	19,002
9.12.	9:00	CZ - Nezaměstnanost	listopad	3,9 %	3,8 %
10.12.	9:00	<b>CZ - CPI, y/y</b>	listopad	3 %	2,8 %
10.12.	0:00	Čína - Obchodní bilance, mld. USD	listopad	93,9	95,719
11.12.	14:30	<b>USA - CPI, y/y</b>	listopad	2,7 %	2,6 %
12.12.	14:15	<b>EMU - Jednání ECB, základní sazba</b>	12. prosinec	3,15	3,4
12.12.	14:30	USA - PPI, y/y	listopad	--	2,4
12.12.	14:30	USA - Nové žádosti o dávky v nezam.	7. prosinec	--	224
13.12.	0:50	JP - Index podnikatelské aktivity Tankan	4Q	13	13
13.12.	10:00	CZ - Běžný účet, mld. Kč	říjen	5,15	-8,7
13.12.	11:00	EMU - Průmyslová výroba, y/y	říjen	-2,3	-2,8

## OČEKÁVANÉ FIREMNÍ VÝSLEDKY

Datum	Čas	Společnost	Období	Konsensus EPS
9.12.	Aft-mkt	C3.ai Inc	10/24 Q2	-0,161 USD
9.12.	Aft-mkt	Vail Resorts Inc	10/24 Q1	-5,025 USD
9.12.	Aft-mkt	<b>Oracle Corp</b>	11/24 Q2	1,48 USD
10.12.	Bef-mkt	Ashtead Group PLC	10/24 Q2	1,229 USD
10.12.	Bef-mkt	<b>AutoZone Inc</b>	11/24 Q1	33,621 USD
10.12.	Aft-mkt	GameStop Corp	10/24 Q3	0 USD
11.12.	Bef-mkt	TUI AG	09/24 Q4	1,723 EUR
11.12.		Macy's Inc	10/24 Q3	0,035 USD
11.12.	Aft-mkt	<b>Adobe Inc</b>	11/24 Q4	4,668 USD
12.12.	Aft-mkt	<b>Costco Wholesale Corp</b>	11/24 Q1	3,809 USD
12.12.	Aft-mkt	<b>Broadcom Inc</b>	10/24 Q4	1,394 USD
12.12.	Aft-mkt	RH	10/24 Q3	2,645 USD

Zdroj: Bloomberg

Bef-mkt: firma zveřejní výsledky před otevřením příslušného trhu.

Aft-mkt: firma zveřejní výsledky po zavření příslušného trhu.

Odhady firemních výsledků jsou reprezentovány ziskem na akcii v jednotce příslušné měny.

# Disclaimer

Patria Finance  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 111  
regulovaná ČNB

Patria – institucionální klienti  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 151  
regulovaná ČNB

Patria – retailoví klienti  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 240  
regulovaná ČNB

Patria - Research  
Výmolova 353/3  
150 27 Praha 5  
Česká republika  
+420 221 424 128  
regulovaná ČNB

## Informace pro klienty skupiny Patria

### Původ dokumentu:

Tento dokument je investičním doporučením (investičním tipem) připraveným analytickým oddělením (expertní tým) společnosti Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria Finance“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry regulovaným Českou národní bankou. Expertní tým zahrnuje analytiky: Tomáš Vlk, Branislav Šoták, Jakub Blaha, Matěj Víček. V případě, že se na přípravě dokumentu nebo analýzy podílely i jiné osoby nežli analytici společnosti Patria Finance, jsou tyto osoby uvedeny v těle dokumentu.

### Datum a čas vytvoření a distribuce:

Datum a čas výše uvedené komunikace je datem a časem dokončení investičního tipu a datem a časem jeho prvního zveřejnění, pokud není uvedeno jinak; je to zároveň odpovídající datum a čas cen, pokud jsou uvedeny v tomto investičním tipu. Investiční tip je vytvořen k datu a času svého zveřejnění, pokud není uvedeno jinak. Investiční tip je aktuální, dokud není vyřazen ze seznamu investičních tipů. Patria Finance se nezavazuje aktualizovat investiční tip v žádný předem určený čas nebo v předem určené frekvenci.

Seznam všech investičních tipů vytvořených Expertním týmem na jakýkoli investiční nástroj či jeho emitenta za posledních 12 měsíců je dostupný [ZDE](#).

Patria Finance bude provádět periodické aktualizace v závislosti na vývoji dané společnosti, jejich oznámeních, tržních podmínkách a dalších veřejně dostupných informací.

### Metoda oceňování:

Expertní tým k vytváření investičních tipů využívá vlastní screening společností z indexů Stoxx Europe 600 a S&P 500, který počítá vážené skóre valuace a výhledu pro růst jednotlivých firem relativně k trhu a také relativně v každém sektoru. Data využívaná ke screeningu jsou z většiny z databáze Bloomberg. Cílem tohoto procesu je prohledat zmíněné indexy z pohledu "mimořádného růstu za rozumnou cenu".

Výstupem je seřazení sektorů a individuálních společností ve 2D prostoru podle jejich relativní hodnoty a růstového potenciálu, což umožní posouzení jejich relativní atraktivity. Společnosti z obou zmíněných indexů jsou prověřovány s využitím sedmi růstových metrik (oček. tržby, oček. EPS, revize EPS za poslední 4 týdny – indikace fundamentálního momenta, oček. provozní marže, oček. zisková marže, oček. změna ziskové marže, RoE) a sedmi hodnotových metrik (oček. EV/tržby, oček. P/E, PEG (P/E k oček. dlouhodobému růstu), výnos volného cash flow, EV/EBITDA, P/B, dividendový výnos).

Výstup je předmětem následného výběru Expertním týmem na základě standardních oceňovacích technik, jako jsou DCF, DDM, porovnávání ve skupině srovnatelných společností (MBV, RoE/CoE, EV/IC ku ROIC/WACC, se zaměřením na zajímavé investiční příběhy a dlouhodobý růstový potenciál. Popis zmíněných standardních oceňovacích technik je k dispozici [ZDE](#).

Především v případě krátkodobých investičních tipů Expertní tým přihlíží také k dalším proměnným, které jsou těžko modelovatelné. Zahrnují momentum (pozitivní/negativní tržní sentiment směrem ke společnosti, projevený v silné tendenci zvyšovat/snižovat expozici), finanční výsledky (zda výsledky povedou ke zlepšení/zhoršení tržních konsenzuálních odhadů), zprávy/události (například o fúzích, akvizicích, projevech vyšší moci, změnách regulace) nebo technické signály (standardní ukazatele jako technická podpora/resistence, prolomení dlouhodobých trendů na grafech).

Investiční tipy Patria Finance jsou principiálně zaměřené pouze na dlouhé pozice, proto v posledních 12 měsících bylo 100 % doporučení ve směru Koupit (tj. očekávaný celkový výnos vč. dividend 5 % a více). Když investiční tip přestane být aktuální, Patria Finance ho vyřadí ze seznamu investičních tipů. Vyřazené tipy včetně celé historie jsou následně dostupné [ZDE](#). K investičnímu tipu se neváže konkrétní zveřejňovaná cílová cena.

### Konflikt zájmů:

Investiční tip není připravován v souladu s požadavky právních předpisů, které jsou určeny k vytváření nezávislého investičního výzkumu, a není předmětem zákazu obchodování před vlastní distribucí. I přesto byl tento dokument i další dokumenty připravované Expertním týmem vytvořen v souladu s pravidly pro zamezení střetu zájmů.

Propojené entity a jednotlivá oddělení Patria Finance mohou uskutečňovat investiční rozhodnutí, která nejsou konsistentní s investičními doporučeními Expertního týmu nebo názory vyjádřenými v daných dokumentech. Investoři by proto měli tento daný investiční tip považovat pouze za jeden z několika faktorů při svých investičních rozhodnutích.

Patria Finance nebo její zaměstnanci mohou uskutečňovat nebo vyhledávat možnosti k realizaci obchodů se společností, které jsou v konkrétních analýzách zmiňovány. Patria nebo s ní propojené osoby se tak mohou dostat do střetu zájmů, který může ovlivnit objektivitu daných analýz.

Není-li v dokumentu uvedeno jinak, Patria nemá významný finanční zájem na žádném z investičních nástrojů nebo strategií, které jsou v analýzách uváděny.

Tituly uvedené v analýzách představují investiční tipy analytiků Patrie. Doporučení makléřů Patrie či jiných zaměstnanců Patrie, ohledně těchto titulů v konkrétním okamžiku však mohou být odlišné, a to zejména s ohledem na (i) investiční profil konkrétního klienta Patrie, kterému je poskytována služba investičního poradenství, ale také s ohledem (ii) na současný, resp. očekávaný budoucí vývoj na finančních a kapitálových trzích.

Část analytického týmu vytvářející investiční tipy je fyzicky oddělena od dalších oddělení Patria Finance a jiného byznysu. Celý analytický tým podléhá pravidlům pro vytváření a distribuci investičních doporučení, pravidlům obsažených v etickém kodexu, politice poskytování a přijímání darů, pravidlům pro zamezení střetu zájmů, pro podniky a pro odměňování. Analytický tým se dále řídí pravidly informačních bariér včetně pravidel jejich překračování, pravidly pro distribuci, pravidly osobních obchodů (PAD) a přísně oddělenému reportování přímo generálnímu řediteli Patria Finance.

Informace o tom, zda Patria nebo s ní propojené osoby (zejména společnosti ze skupiny Patria Finance):

- (1) působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům některé ze společností v analýze zmíněné („emitenta“);
- (2) zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- (3) obdržely od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- (4) mají přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent;
- (5) mají čistou pozici (dlouhou nebo krátkou) převyšující půl procenta na základním kapitálu emitenta;
- (6) v posledních dvanácti měsících byla vedoucím manažerem nebo spolu vedoucím manažerem veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- (7) má s emitentem uzavřenu dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- (8) seznámila emitenta s danou analýzou před jejím rozšířením, resp. zda byla na základě toho daná analýza upravena;

jsou uveřejněny zde:

### Společnost

### Střet zájmů

Patria Finance ani entity ze skupiny KBC nemají žádnou korporátní dohodu s emitentem akcií, na které Patria Finance vydala expertní doporučení, a proto Patria Finance neoznamuje podíl doporučení Koupit/Držet/Prodat (či ekvivalentů) za posledních 12 měsíců a podíl emitentů odpovídající každé z této kategorií, se kterými měla za posledních 12 měsíců vztah v investičním bankovníctví.

### Odměna analytiků:

Členové Expertního týmu jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti analýz, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patria Finance, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v daných investičních tipech.

### **Rizika a další všeobecné informace:**

Patria Finance při přípravě dokumentu vycházela z důvěrných externích zdrojů, avšak za úplnost a přesnost takto převzatých informací neodpovídá. Tento dokument může být změněn bez předchozího upozornění.

Analýzy poskytují pouze obecné informace. Nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji Finančních nástrojů. Zmíněné finanční nástroje nebo strategie nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům.

Analýzy jsou připravovány primárně pro investory, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí a budou se o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů v uvedených dané analýze rozhodovat samostatně, zejména na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Analýza by neměla být jediným podkladem pro investiční rozhodnutí.

Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství, o vhodnosti investic do jakýchkoli finančních nástrojů, jiných investic nebo investičních strategií v dané analýze zmíněných nebo doporučených v analýze. Hodnota, cena či příjem z uvedených aktiv se může měnit anebo být ovlivněna pohybem směnných kurzů. V důsledku těchto změn může být hodnota investice do uvedených aktiv znehodnocena. Úspěšné investice v minulosti neindikují ani nezaručují příznivé výsledky do budoucna.

### **Jurisdikce mimo Českou republiku:**

Analýzy jsou určeny k distribuci na území České a Slovenské republiky, případně jiných zemí Evropské unie. Distribuce konkrétních analýz vůči veřejnosti mimo Českou a Slovenskou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se daná analýza dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země.